

供应压力引导价格重心下移

倍特期货 · 研究发展中心

2018年12月26日

2019年国内不管是煤炭还是甲醇市场，后期均会面临着上游产能扩张的趋势压力，而下游需求面的跟进则显得比较缓慢，价格重心亦将整体下移。

相关报告：

《2018甲醇年报——重回企业满意价区，价格重心有望巩固》

分析师：李闯

从业资格号：F 0283 87 2

投资咨询号：Z 00127 3 2

联系电话：028- 86 26 9 250

QQ：4 6 109 5809

要点：

- ◆ 煤炭淘汰与新增产能并进，但后市新增产能释放或更为显压
- ◆ 2019 将会面临国际甲醇市场冲击压力

动力煤方面，我们认为从2019年开始煤炭市场的供需结构会逐步转向宽松，虽然说动力煤价格重心存在大概率下移可能，但是考虑到国内经济总量的扩张会带动电力的消费，那么价格的塌陷幅度也并不会大。整体节奏上仍会维持一个前低后高的季节性行情，指数运行区间或在520-630元/吨。

甲醇方面，2019年不管是上游还是下游装置若均按照正常计划投产的话，那么市场的整体供需格局还是偏向宽松的，预计甲醇的价格重心大概率上会有下移倾向。具体的市场节奏则需要关注上下游明确的开工时间节点，因为甲醇是一个短周期品种，短时的风吹草动就会很容易刺激市场的神经，进而反应在价格走势上。指数运行区间或在2150-3000元/吨。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2018 年煤及煤化工市场回顾

虽然国内甲醇生产的主要原、燃料是煤炭，但实际上在分析甲醇的影响因素中是很少会提及到煤炭的，因为我国甲醇的主要生产区域是在西北地区，西北同时也是煤炭的主产区，也就是说，主产地煤炭价格的变动幅度实际上是很小的，对于甲醇的成本影响也就不大，因此在分析甲醇的时候通常不作为主要影响因素去参考。2018 年的动力煤与甲醇走势均超乎了我们年初的预期，动力煤是“淡季不淡、旺季不旺”；而甲醇基本上可以用“上、下”两个字就贯穿了全年，简单粗暴来形容也毫不为过。

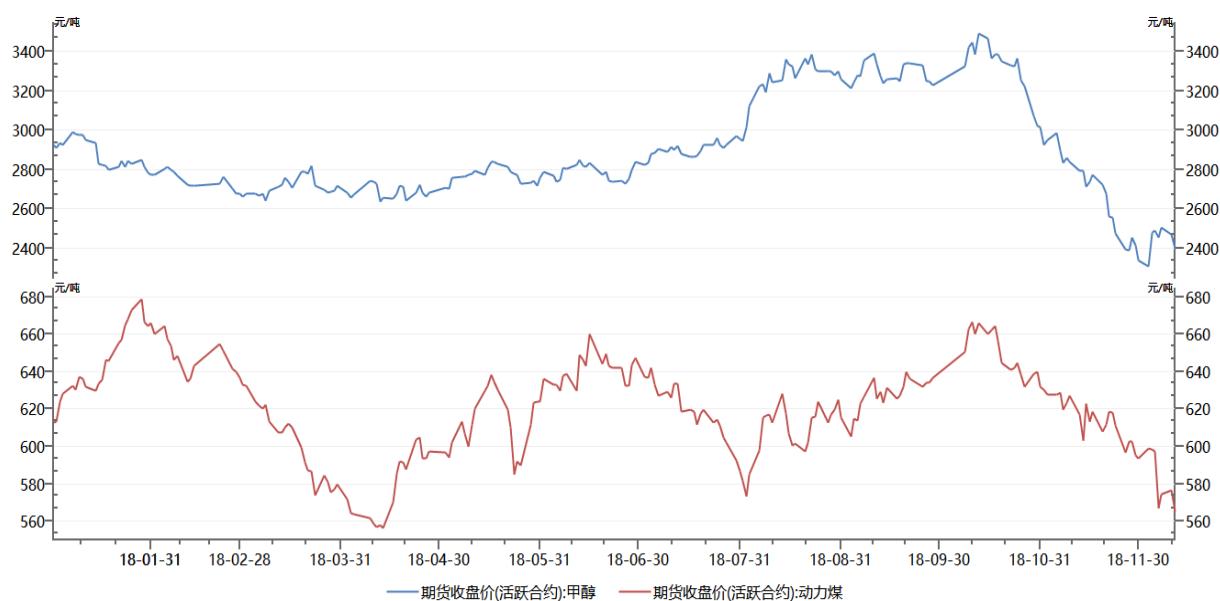
动力煤方面，自 2 月初以来，动力煤价格持续走跌至 4 月中旬，盘面指数跌幅接近 20%，当时主要是几个因素叠加共振引起的。首先期货盘面持续走出新高，然 2 月 4 日秦皇岛港务局传达了有关部门的要求：提出销售、采购的煤炭不允许超过 750 元/吨的指示；如果一旦发现有超过 750 元/吨的煤炭，有关部门就会约谈并同时控制运力。那么这个政策在当时影响还是非常大的，其实也就是暗示着煤价的顶部就是这了，而此时也已经快走入春节淡季期间，价格继续上涨的可能性也不大，所以市场看空情绪开始积累。其次下跌行情再次炸开的导火索就是沿海库存，春节过后，秦港与电厂库存持续攀升，另外市场多次传出先进产能的投放信息，看空情绪开始集中发酵。我们通过数据预测认为 600 点可能就是底部了，可市场反应并不这么认为，跌至 550 元/吨才逐步企稳。然后进入 5 月份后，沿海电厂日耗煤量持续走高，平均维持在 70 万吨以上水平，与同期相比高出 10 余万吨。直到 7 月份后，国内部分港口开始对客户收取超期堆存费，意在防止继续囤煤惜售的情况发生，从而导致贸易商出货速度明显加快，引发动煤价格开始走跌。后期接着就是夏季用煤题材的支撑行情。不过在进入四季度后，动力煤的回调幅度还是超过了我们的预期，也就是旺季不旺。主要有两方面原因，一方面是在宏观经济影响下，电力等工业用煤需求均有走低；另一方面是受国内生产以及进口煤的释放冲击。截至 11 月底，国家对进口煤政策开始收紧，动煤价格才有了些许回稳表现。

甲醇方面，2018 年的各个行情阶段大体能在预期之中，但走法总是比较突然并且会快速的冲出你的预期。第一季度，甲醇在上一年底大涨后，激发了下游的抵触情绪，下游开工负荷快速回落；春节期间甲醇装置开工稳定，库存出现回升；国内气头装置在采暖季结束后有大面积重启计划，供给端压力有再次叠加预期；在以上多方面利空因素压制下，郑醇开启了震荡下跌模式，直至三月底才开始回稳。第二季度的供需基本面表现平平，甲醇市场基本是维持一个修复性的震荡行情。三季度初利好题材逐步积累，在国外装置集中检修、人民币开启贬值进程、港口货源低位、国际油价重心高位持稳以及下游需求攀升等因素背景下，甲醇开启了上涨模式并创出了上市以来的新高点。而

进入四季度后，利好逐步消化，悲观预期急剧上升。首先是国际原油呈现出单边下跌模式；其次是前期国外检修装置陆续恢复，伊朗与美国新增产能货源也开始对国内形成冲击；另外在国内外装置高开工负荷背景下，国内最大下游 MTO 装置因原油打压开始降负生产；以上利空因素在甲醇创出新高后开始集中宣泄，甲醇从而跌跌不休，截至 11 月底，甲醇的低迷形势仍难言乐观。

那么在 2019 年，动力煤以及甲醇的行情走势将如何发展，我们将通过多方面数据信息来给予指引参考。

图 1：2018 年动力煤、甲醇期货走势



二、动力煤市场影响因素分析

（一）煤炭市场政策导向

11 月底，发改委下发了《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，该通知对 2019 年中长期合同的签订作出了指导。据卓创信息显示，主要有以下几个方面我们来了解一下。第一方面，就是鼓励中长期合同时间延长，由 2018 年的一年期，提高至鼓励签订 2 年及以上量价齐全的中长期，发改委主要是想通过建立更长时间的合同来稳定市场煤价，不希望看到煤价总是大起大落；第二方面，中长期合同签订量要求并没有提高，75%的比例不变，中长期合同的数量应达到自有资源量或采购量的 75%以上。之前市场预期中长协占比将会有所提高，但是发改委并未做出提高要求，且月度长协和年度长协量的比例不变依然是 1:1，也就是说采购 1 吨月度长协价格的煤炭可以

再配上 1 吨年度长协价格的煤炭，年度长协价格实际上更低，动力煤期货参考的价格一般指的是月度长协价；第三方面，对 2019 年的年度定价公式要求不变，仍旧以 535 元/吨为基础价格，年度长协定价依旧采用 2017-2018 年定价公式；第四方面，对月度长协以及外购煤长协定价应不高于 600 元/吨，要求原则上保持在绿色区间以内（即 500-570 元/吨），对外购煤长协因采购成本较高的，价格应不超过黄色区间上限（即不超过 600 元/吨）。但是该指导并不一定执行，因为在 2018 年有关部门就曾经同样发文要求过月度长协煤不可以超过 600 元/吨，但是煤企大多并未执行，神华集团 11 月份的 5500K 月度长协煤报价就曾是 641 元/吨；第五方面，就是对运力保障要求更多，针对内陆铁路运力保障专门设置了 20 万吨合同的下限，另外要求 2019 年新增运力应优先保障中长期合同煤。从以上几个方面不难看出，政策导向仍是以稳煤价为主，希望煤炭市场能够平稳运行。

（二）淘汰与新增产能并进 而后市产能释放或更为显压

我们先来看一下我国煤炭市场去产能目标与在产在产的产能情况。到 2020 年我国煤炭行业将关闭退出产能要求在 8 亿吨，2016 年要求去产能 2.5 亿吨，2017 年要求去产能 1.5 亿吨，2018 年同样要求去产能 1.5 亿吨，实际上前面两年均超额完成了当年的去产能目标。据国家能源局数据显示，2018 年 1-8 月份已经合计退出煤炭产能约 1 亿吨，完成了全年任务的 67%。如果我们按照可以完成 2018 年目标总量来推算的话，那么前三年就已经合计退出产能超出了 6 亿吨，也就是说 2019 与 2020 两年还剩下 2 亿吨的产能需要退出，这个任务目标应该说并不是什么困难。

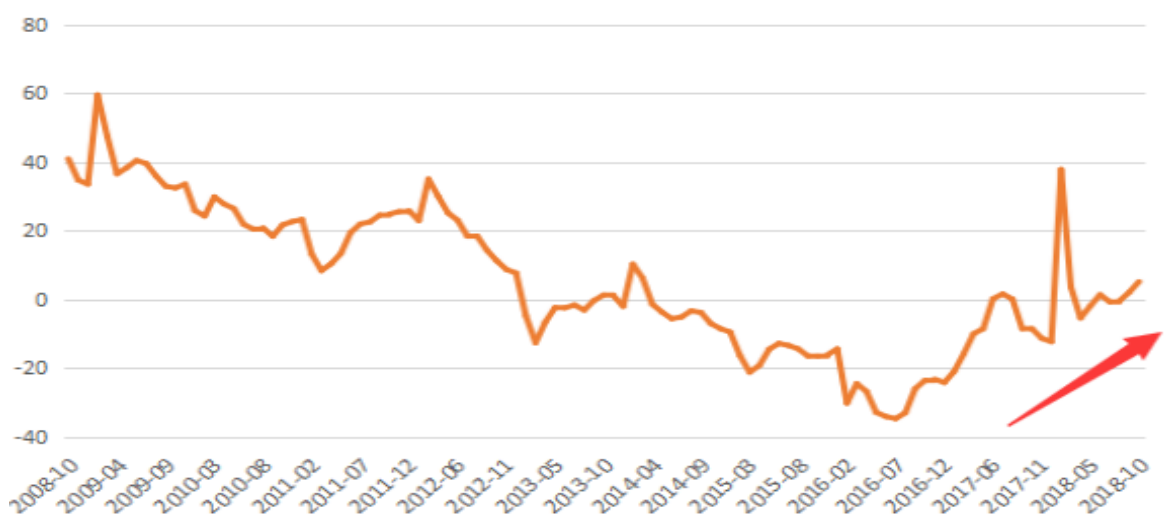
那么在淘汰落后产能的同时，我国目前在产以及潜在的新增产能又是什么情况呢。根据国家能源局截至 2018 年 6 月底的产能统计，目前全国在产产能共计 34.91 亿吨，较 2017 年底净增加 1.55 亿吨，在产及在建产能合计为 44.95 亿吨，较 2017 年底增加 0.95 亿吨。从数据中不难发现，当前我国煤炭的产能投放实际上仍然是维持正增长的，而且后面还有约 10 亿吨的新增产能等待投放，45 亿吨的这个产能量对于我国的煤炭消费量来说是非常大的。中国 2016 与 2017 年的煤炭消费量大概在 38.5 亿吨左右，初步估算 2018 年的煤炭消费量也基本会维持这个水平，这几年煤炭能源的消费其实已经到了顶峰期，从发展趋势规划上看，后期煤炭的能源消费也会逐年压缩。那么我们来粗略的做一个简单的供需统计，目前已有的在产产能 34.9 亿吨+进口 2.7 亿吨与全国消费量 38.5 亿吨做一个差额对比，也就是目前中国煤炭产能大概还有个不到 1 亿吨的供给缺口。但是这里需要指出的是，后面仍会有 10 亿吨的新增产能等待投放，而且考虑到煤炭消费会逐年压缩，因此后期的煤炭市场形势会从供需偏紧慢慢转变为供需宽松的局面。我们认为 2019 年的市场供需就会达到平衡甚至不排除转变为供应过剩，盘面动力煤的价格高点亦会较 2018 年收低。这里给出一个会影响市场形势的参考指标“煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额”，据卓创数据，2018 年 1-10 月份累计同比增

长了 5.2%，而且不难发现 2018 全年煤炭开采和采选业固定资产投资完成额基本可以维持在一个接近正增长的水平，这也就预示着煤炭新建产能的释放速度有望加快，煤炭供应则有望增加。

图 2：2016-2020 年煤炭产能退出计划

任务	2016年退出 (万吨)	2017年退出况 (万吨)	2018年退出况 (万吨)	2016-2020年退出 (万吨)
国家目标	25000	15000	15000	80000以上
实际完成	31702	16333	8000 (1-7月)	-

图 3：煤炭开采和洗选业投资完成额累积增长 (%)



资料来源：卓创资讯

（三）关注海运费、日耗、进口等关键词

海运费可以反映沿海电厂的采购心态，海运费一般与煤价呈正相关关系，因此很可能会成为某一阶段煤价的转折点，在操作上可以作为我们平时关注的一个参考因素。

从图 5 数据上我们不难看出，电厂日耗有一个很明显的特征，每年的 2 月份因正值春节期间，全国各行业的生产进程将会放慢，工业用电方面会出现很明显的下滑。3-8 月份，用电开始恢复，7、8 月份夏季期更会达到电厂的耗煤高峰，此阶段的动力煤价格通常会逐步上涨。然后 9、10 月份电厂耗煤量会再次回落，直到 11 月份电厂会重新进入到冬季耗煤旺季，且延续至年底。以上信息里面有

几个很明确的点可以注意一下，就是 7-8 月与 11-12 月份，在不考虑其他影响因素下，通常动力煤价格在这几个月是易涨难跌的。而且可以观察到，沿海六大发电集团的日耗煤量在 55 万吨以下时就会是一个偏低的耗煤水平，如果日耗煤量可以维持在 66 万吨以上时就会是一个偏好的耗煤水平，我们在操作上可以做一个比较直观的参考，2018 年很明显就是一个淡季不淡、旺季不旺的行情。

这两年最为不确定且对国内煤炭市场影响也较大的就是进口政策，之前有关部门就曾多次发出收紧-放松-再收紧的指示，对国内煤炭价格的影响还是比较明显的。2017 年我国进口煤炭约 2.7 亿吨，2018 年初有关部门就曾发出今年的煤炭进口总量应不高于去年的口头通知，2018 年 11 月份更是在各地多次召开座谈会讨论相关事宜，最终也较明确的给出仍要完成年初设定的目标计划。虽然数据上显示，1-11 月份的进口总量已经与 2017 年总量持平了，但是市场有消息称进口限制政策很可能会继续延长至 2019 年初。这也就预示着 2019 年的进口整体格局仍不会放松，甚至不排除在 2018 年的基础上延续收紧的可能，进口政策会对今后的煤炭市场起到一个调节阀的作用。

图 4：港口煤炭与海运费价格走势

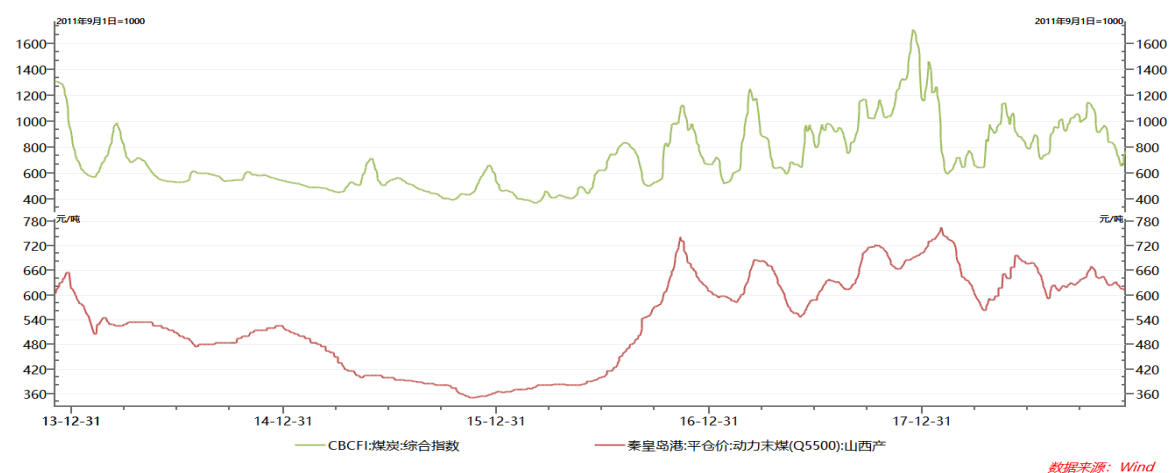
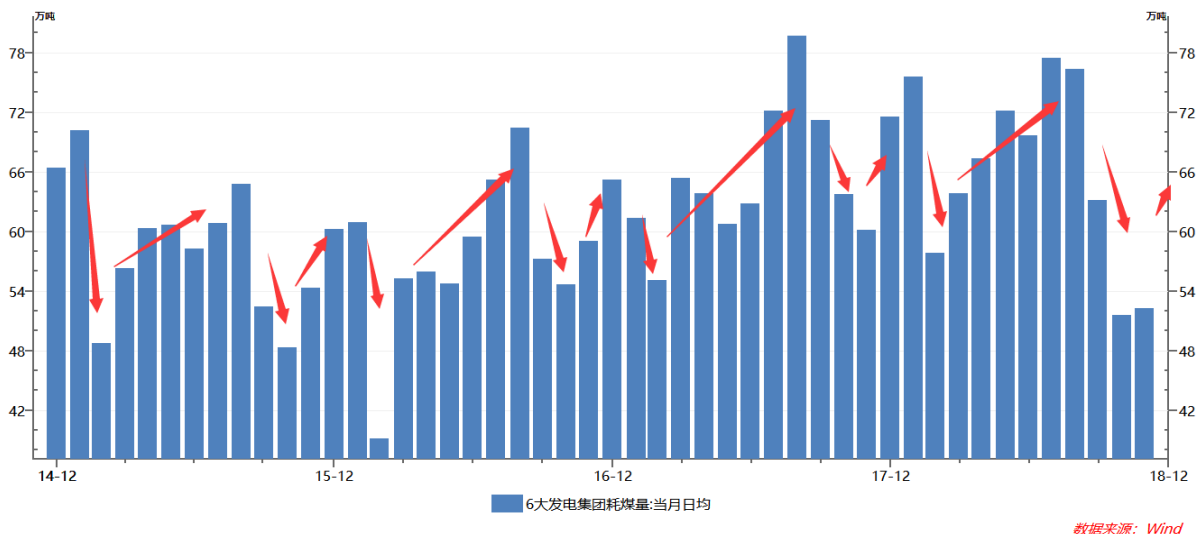


图 5：电厂耗煤呈季节性规律



(四) 其他影响因素

库存数据一直是我们的关注点，截至 2018 年 12 月 20 日，国内库存结构明显分化，市场库存多集中在沿海地区，沿海六大电厂库存仍处在近 1700 万吨的历史高位水平，而内陆重点煤矿库存却处在近年来的低位区间，可见整体社会库存的叠加压力暂时还并不大，动煤价格方面也就有一定的支撑，后期我们需要及时关注社会库存的变化情况。

另外，有关部门的口头警示也需要不定期的关注一下，之前市场就曾有过如果煤价高于多少就不允许煤炭进港或出港交易，这说明国家的政策导向会有一个容忍的上限。同时，下游电厂则大多有亏损现象，因此后市不排除在产业政策上会有一些的倾斜，可能会通过压制煤价来照顾发电企业。本段想提示的就是市场若想继续炒高煤价会越来越难。

图 6：国内重点煤矿库存

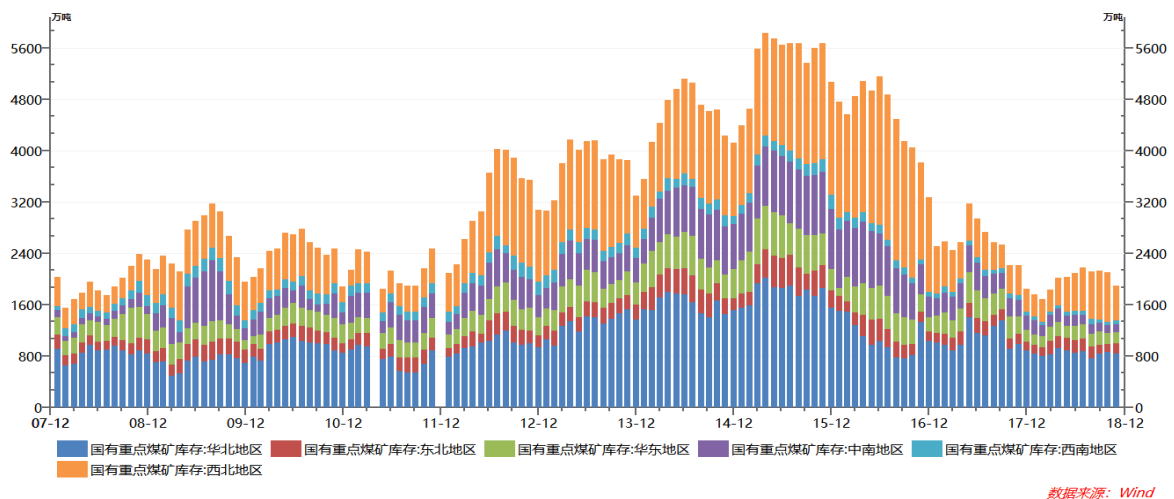


图 7：沿海库存



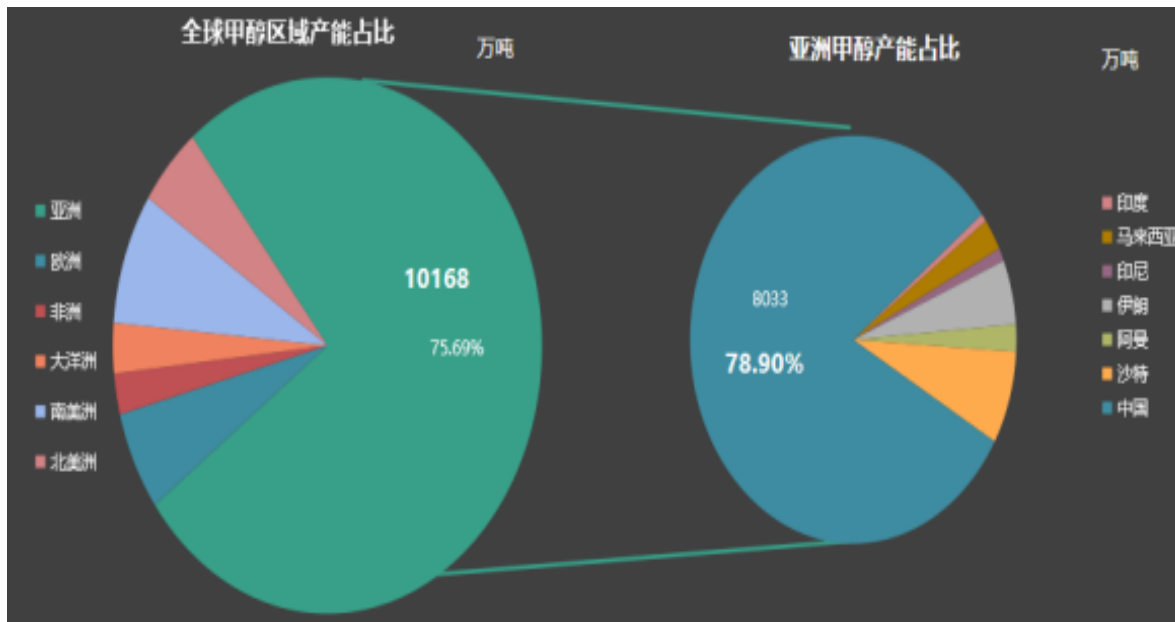
数据来源: Wind

三、甲醇市场影响因素分析

(一) 我国甲醇产能仍有释放空间

据隆众资讯数据显示，目前全球甲醇总产能约 14000 万吨，其中中国甲醇产能就达到了 8000 余万吨，约有 60%的产能集中在中国市场，且中国同时也是甲醇的主要消费地。即使中国甲醇产能已经如此之大，但据隆众资讯数据显示，未来几年我国仍会有新的产能等待投放，只是说增速会有一定的放缓。截至 2018 年 9 月底，我国甲醇新增产能约 420 万吨，总产能达 8350 万吨。其中山东新增产能 40 万吨至 840 万吨，稳居全国第三位。陕西新增产能 180 万吨至 1380 万吨，位居全国第二位。内蒙古新增产能 60 万吨至 1610 万吨连续三年稳居第一位。而 2019 年仍有近 600 多万吨的产能投产计划，届时国内总产能将会接近 9000 万吨，即使可能会因某些情况不能全部按时投产，但是国内总产能扩张的趋势实际上并没有改变。

图 8: 全球产能分布情况



资料来源：隆众资讯

图 9: 2019 年国内新增产能计划

地区	企业名称	年产能	原料	投产时间
华东	安徽晋煤中能	30	煤炭	2019年
山东	山东新泰正大	25	焦炉气	2019年
华北	山西永鑫	30	焦炉气	2019年
华北	山西晋煤华昱	30	煤炭	2019年
华东	中安联合	180	煤炭	2019年
东北	吉林康奈尔	15	煤炭	2019年
华中	湖北荆门盈德气体	40	煤炭	2019年
西北	宁夏宝丰	180	煤炭	2019年
西北	兖矿榆林能化	60	煤炭	2019年
华北	山西宏源	25	焦炉气	2019年
华中	河南延化	30	煤炭	2019年

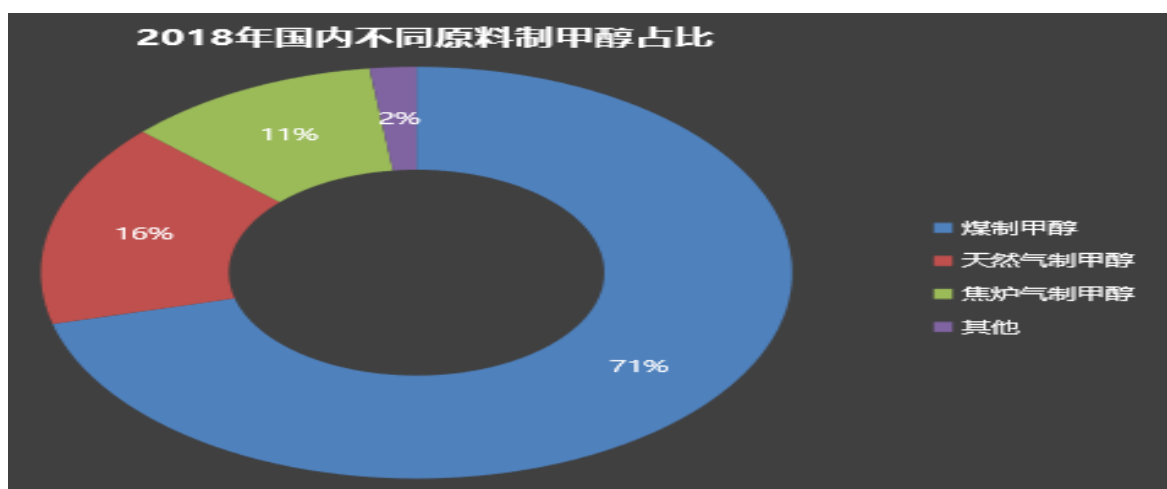
资料来源：隆众资讯

(二) 国内供需结构矛盾突出

虽然我国的甲醇产能比较大，但是我国甲醇市场的供需分布是失衡的，即使在产能相对过剩的背景下，我们也不难发现甲醇的价格波动仍是非常的剧烈，这与国内市场的供需格局有关。

我国甲醇生产的主要原料是以煤制为主，天然气制只占比在 15%左右，西北地区是我国煤炭的主产区，因此甲醇产能也大多集中在西北地区，该地区集中了我国甲醇一半以上的产能。而消费地却多集中在以华东为代表的沿海地区，这些地区的传统下游与新兴下游装置密集，可以占到甲醇总消耗的一半以上。但是由于供应地与需求地运输距离较长且运费较高，再加上上下游装置开工不稳定等因素影响，短期极易造成供需失衡，因此这就造成了国内甲醇价格波动也极其的不稳定。

图 10：国内甲醇生产不同原料端占比



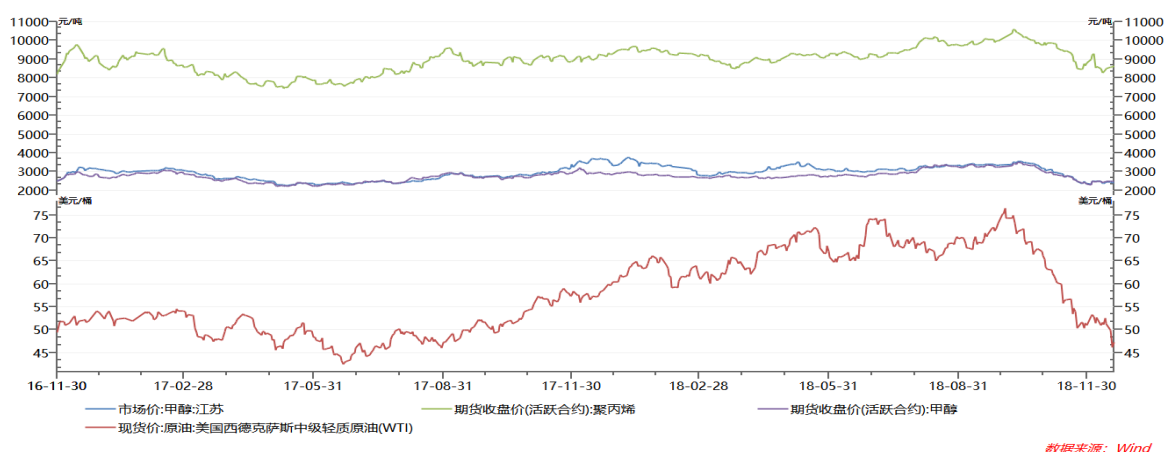
资料来源：隆众资讯

（三）国际原油有引领作用 国内 MTO 投放存在支撑

虽然原油与甲醇没有直接关系，但是却有着很强的间接关系，我们在日常的评论中经常会考虑到原油市场的影响因素，因为国内甲醇的最大下游是 MTO-甲醇制烯烃，而烯烃的主要上游原料则要回归于原油，因此只要原油价格上涨或下跌，那么烯烃价格也会相应的上涨或下跌，甲醇亦随之联动。12月初的原油市场信息显示，OPEC 与非 OPEC 国家已经达成了减产协议，决定从 2019 年 1 月起，原油产量需减产 120 万桶/日，初步设定的期限为 6 个月，其中伊朗在此次协议中被豁免减产。此次协议达成的减产幅度还算是不错的了，但是减产会议结束后国际油价却反应平淡，并继续创出 2018 年度新低。主要原因仍是对全球宏观经济面的担忧，直到 12 月末全球股市的持续下跌氛围对市场的需求预期情绪造成了沉重的打压，油价有望继续探底，但是下方空间也已经不大，毕竟会有减产协议执行的支持，况且 40-50 美元/桶也是原油的低价区域，技术性支撑也会较强。另外，当原油跌破 40 美元/桶后，甲醇与原油的联动性就会减弱，参考的影响实效也就不再适合做交易指引，届时价格的变动会重归自身供需基本面状况。总的来看，预计 2019 年原油市场供需增速均会放缓，WTI 油价或在 40-70 美元/桶区间内波动。

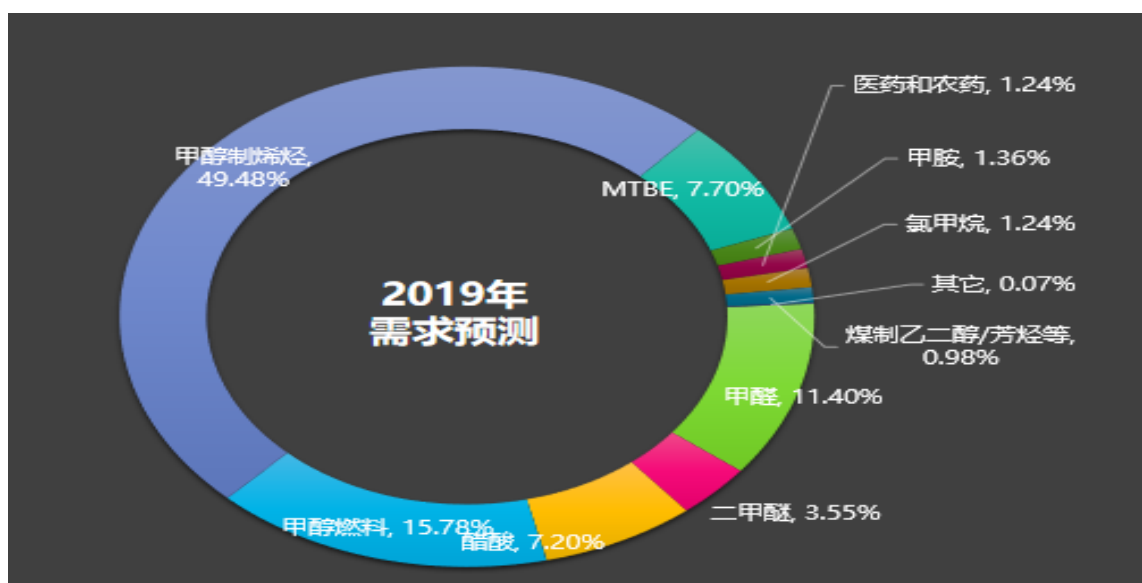
另一方面，如果说原油是国内甲醇市场的风向标，那么甲醇制烯烃则是更细化的参考指标。目前我国甲醇制烯烃产能大概在 1400 万吨（1 吨烯烃需要消耗 3 吨甲醇），其中西北地区 MTO 产能约占 60%，而西北 MTO 装置大多自配有甲醇装置，因此西北当地产能就可以满足其下游需求。不过以华东为代表的主要消费地则需要大量外采甲醇才可以满足需求，我们以山东、江苏、浙江 MTO 企业为例，以上地区的几套 MTO 装置产能就已经达到了近 340 万吨，外采甲醇缺口约 860 万吨左右，也就是说这需要大量的国内与国外货源来进行补充才行。另外我们参考了多家行业资讯信息显示，预计 2019 年 MTO 新增产能约有 300 万吨，上面第（一）部分提到了 2019 年甲醇市场可能会新增产能 600 多万吨，通过简单的测算可以推出明年约有 200 多万吨的缺口需要弥补，那么这 200 万吨的缺口怎么来弥补呢？我们可以关注一下国外产能的投放情况，下面会有介绍。

图 11：甲醇-原油-烯烃价格走势基本联动



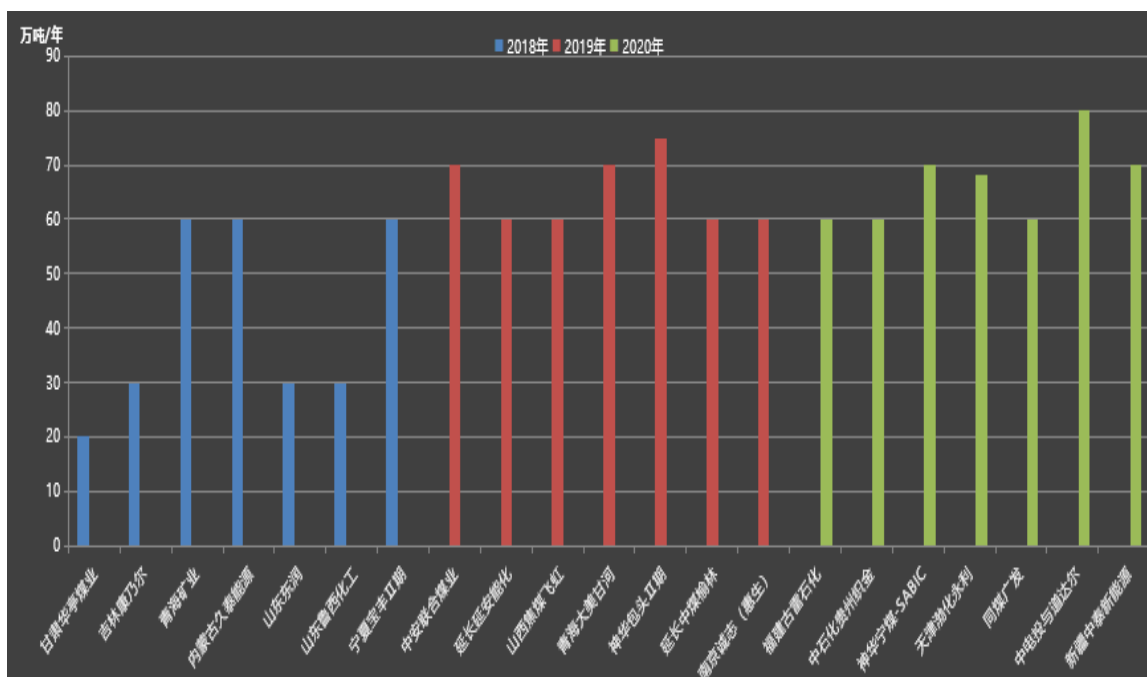
数据来源：Wind

图 12：国内甲醇下游占比



资料来源：隆众资讯

图 13: 未来新增烯烃投产计划



资料来源：隆众资讯

(四) 2019 将会迎接国际甲醇冲击压力

中国是国际上最大的甲醇进口国，2016 年进口达到了 880 万吨的历史最高水平，2017 年进口下滑至 813 万吨，而 2018 年由于人民币贬值以及国外装置检修等影响，预计总体进口量或将下滑至 750 万吨的相对高位水平。我们上面介绍了以华东为代表的沿海地区需要大量的外购甲醇来补充需求，一方面是靠内陆货源补充，另一方面则需要靠进口货源补充。由于国外装置均是天然气制甲醇，不仅质量指标优越而且价格方面还占据优势，就比如我国的天然气制甲醇生产成本就会达到伊朗甲醇生产成本的两倍，即使加上运费，国外的甲醇价格通常也会比国内价格占有优势。

我国的甲醇进口来源主要来自于中东、东南亚以及美洲地区，其中伊朗货源就将近占据总进口量的 40%，其次是新西兰、沙特、阿曼等国。从数据上看，近两年国外装置仍有新的投产计划，2018 年伊朗与美国总计 340 万吨/年的产能已经顺利投产，2019 年伊朗与美洲仍有共计 600 多万吨/年的产能等待投产，那么这些新增的产能将会影响国际贸易的流向，简单的说很大一部分将会逐渐冲击中国市场。其中伊朗值得一提，因为伊朗生产的甲醇约有 9 成会进行对外出口，而且出口对象比较单一，总出口量的近 70% 会流入中国市场，其次是印度，也就是说明年伊朗预计新增的 400 万吨产能绝大部分也会流入中国，上面第（三）部分曾提到过如果下游烯烃均按计划投产的话将会有 200 多万吨的缺口，不过这里仅单单靠伊朗的新增产能就可以完全弥补上了，若算上其他地区的新增产

能，明年的供应增量明显会大于需求增量。当然中美贸易以及美伊矛盾等摩擦因素的影响我们并没有考虑在内，具体的影响程度则需要及时跟踪参考。

我国甲醇的出口在这里就不多提了，虽然 2018 年甲醇出口量大幅增长超过 20 万吨，但是这个出口量完全可以忽略不计。另外在操作中，我们可以关注一下国内与东南亚的价差情况，通常 CFR 东南亚价格升水 CFR 中国价格超过 40 美元/吨时，中国转口至东南亚的货源就会增多，甲醇价格亦会相应的提振上涨。

图 14：航线运费

航线	所需时间	均运费	传导速度
东南亚—中国	7—10天	30—45美元	TOP1
中 东—中国	21—30天	40—50美元	TOP2
美 洲—中国	45天+	50—70美元	TOP3

资料来源：碧科清洁

图 15：2018-2019 国际甲醇新增装置

地区	公司名称	产能 (万吨)	投产日期
美国	OCI Beaumont	175	已投
伊朗	伊朗marjiang 公司	165	2018年底
伊朗	Kaveh Mega	230	2019年
伊朗	Busher	165	推迟至2019年 一季度
印度	Nanrup	16.5	2019年
加拿大	Primus Green Energy	5.8	2019
	玉皇	170	2019年4季度
特巴	Caribbean Ga s Chemical	100	2019年3月
总计	--		

资料来源：隆众资讯

三、后市展望

最后总结来看，国内不管是煤炭还是甲醇市场，后期均会面临着上游产能扩张的趋势压力，而下游需求面的跟进则显得比较缓慢。

动力煤方面，我们认为从 2019 年开始煤炭市场的供需结构会逐步转向宽松，虽然说动力煤价格重心存在大概率下移可能，但是考虑到国内经济总量的扩张会带动电力的消费，那么价格的塌陷幅度也并不会大。整体节奏上仍会维持一个前低后高的季节性行情，指数运行区间或在 520-630 元/吨。

甲醇方面，2019 年不管是上游还是下游装置若均按照正常计划投产的话，那么市场的整体供需格局还是偏向宽松的，预计甲醇的价格重心大概率上会有下移倾向。具体的市场节奏则需要关注上下游明确的开工时间节点，因为甲醇是一个短周期品种，短时的风吹草动就会很容易刺激市场的神经，进而反应在价格走势上。指数运行区间或在 2150-3000 元/吨。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com